

Communication

Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone +41 44 631 31 11
Téléfax +41 44 631 39 10
www.snb.ch
snb@snb.ch

Zurich, le 15 septembre 2005

Communiqué de presse

Appréciation de la situation économique et monétaire du 15 septembre 2005

La Banque nationale laisse inchangée à 0,25%-1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois

La Banque nationale suisse a décidé de laisser inchangée à 0,25%-1,25% la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs. Jusqu'à nouvel avis, elle entend maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation, soit autour de 0,75%.

En Suisse, la reprise de la conjoncture se poursuit. Pour l'année 2005, la Banque nationale table sur une croissance économique d'environ 1%. Etant donné l'évolution récente du prix du pétrole, elle s'attend à un renchérissement annuel moyen de 1,2% en 2005, alors qu'elle prévoyait un taux de 1% en juin. Par rapport à la prévision de juin toujours, les perspectives en matière d'inflation sont légèrement moins favorables pour 2006, mais n'ont guère varié pour 2007. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu à 0,75%, le renchérissement annuel moyen devrait s'établir à 0,8% en 2006, puis à 1,4% en 2007. Les répercussions de la dernière hausse du prix du pétrole sur la conjoncture et l'inflation sont difficiles à estimer. Dans ces circonstances, la Banque nationale s'en tient au statu quo. Si la reprise de la conjoncture se confirme, elle corrigera le cap de sa politique monétaire, depuis longtemps expansionniste. En outre, la Banque nationale réagirait de manière appropriée en cas de revalorisation rapide du franc sur les marchés des changes.

Environnement international

La prévision d'inflation de la Banque nationale s'inscrit dans un scénario englobant l'économie mondiale. Le scénario retenu est celui qui correspond à l'évolution jugée la plus probable. La reprise de la conjoncture à l'étranger est conforme aux attentes. Les hypothèses sur l'évolution future de la conjoncture ont été quelque peu modifiées par rapport à celles de juin 2005. Ainsi, le prix du pétrole, plus élevé, freinera légèrement la reprise en Europe; aux Etats-Unis, cet effet sera en revanche plus que compensé par d'autres facteurs, de sorte que la croissance économique outre-Atlantique pourrait même se révéler un peu plus forte que ce qui avait été prévu en juin.

Prix du pétrole

Lors de son examen de la situation économique et monétaire de juin, la Banque nationale était partie d'un prix du pétrole se repliant lentement. Contrairement aux attentes, le pétrole a depuis sensiblement renchéri. On table aujourd'hui sur un prix du pétrole qui se maintiendra à un niveau élevé.

Perspectives économiques

Après une phase de faiblesse vers fin 2004, l'économie suisse a renoué avec la croissance. Les données sur la conjoncture au deuxième trimestre montrent une reprise reposant sur une large assise et confirment ainsi l'amélioration que laissent supposer plusieurs indicateurs. Les investissements en constructions ont fortement augmenté après un affaiblissement très net durant le semestre d'hiver 2004/2005. Les investissements en biens d'équipement ont progressé après plusieurs trimestres de croissance modeste, voire négative. La consommation privée s'est accélérée sensiblement pour atteindre un rythme de croissance légèrement supérieur à la moyenne à long terme. Quant aux exportations, elles se sont accrues vigoureusement. L'amélioration de la conjoncture ne s'est cependant pas encore répercutée sur le marché du travail. En outre, les capacités de production de l'économie ne sont toujours pas entièrement utilisées.

La croissance économique devrait se poursuivre au second semestre de 2005. Les principales impulsions continueront à découler des exportations et des investissements en constructions, même si les éléments moteurs faibliront quelque peu. En outre, les prix élevés des produits pétroliers et le chômage persistant freinent la consommation. Pour 2005, la Banque nationale escompte toujours une croissance du PIB réel de l'ordre de 1%. Ainsi, la reprise modérée se poursuivra. L'accélération de la conjoncture qui est attendue pour 2006 devrait se traduire également par une amélioration de la situation sur le marché du travail, de sorte qu'on peut tabler sur un renforcement de la croissance des dépenses de consommation. Compte tenu de ces évolutions, les ressources macroéconomiques devraient être pleinement utilisées vers la fin de l'année 2006. Si la politique monétaire restait inchangée jusque-là, il en résulterait des taux d'inflation en hausse.

Evolution monétaire

L'évolution des prix, dans la phase finale de la période de trois ans sur laquelle porte la prévision, dépend en majeure partie des tendances observées sur le plan monétaire. Les agrégats monétaires M1 et M2 ont cessé de diminuer. En juillet, M1 s'établissait à son niveau du même mois de 2004, tandis que M2 a augmenté en comparaison annuelle, pour la première fois depuis août 2004. L'agrégat répondant à la définition la plus large, soit M3, croît de nouveau à un rythme qui s'accélère. L'approvisionnement de l'économie en liquidités reste abondant, mais n'est pas une source d'inquiétude pour le moment. Les crédits hypothécaires continuent à progresser fortement. Les autres crédits, longtemps en recul, se sont entre-temps stabilisés. La Banque nationale est consciente du fait que sa politique monétaire, expansionniste depuis un certain temps déjà, influe fortement sur le secteur de l'immobilier. Aussi suit-elle attentivement les développements dans ce secteur.

Motifs de la décision de politique monétaire

Avec ces évolutions pour toile de fond, la Banque nationale suisse a décidé de laisser inchangée à 0,25%-1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Deux constatations ont joué un rôle déterminant dans cette décision. Premièrement, la courbe reflétant la prévision d'inflation reste à un niveau bas, jusqu'au milieu de 2006, en dépit des prix élevés des produits pétroliers. La Banque nationale dispose ainsi, en matière de taux d'intérêt, d'une marge de manœuvre qu'elle peut mettre à profit sans compromettre la stabilité des prix. Deuxièmement, une incertitude accrue pèse actuellement sur l'évolution de la conjoncture: le prix du pétrole a atteint son niveau le plus élevé des vingt dernières années en termes réels. Etant donné ces facteurs, la Banque nationale maintient pour le moment le statu quo en matière de taux d'intérêt.

Prévision d'inflation après la décision de politique monétaire

Par sa prévision, la Banque nationale résume son appréciation des perspectives en matière d'inflation et donne une indication au sujet des mesures de politique monétaire qui seront à prendre. La nouvelle prévision d'inflation (voir courbe en tirets rouges du graphique) couvre la période allant du troisième trimestre de 2005 au deuxième trimestre de 2008. Comme celle de juin (voir courbe verte en tirets et points), elle repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,75%.

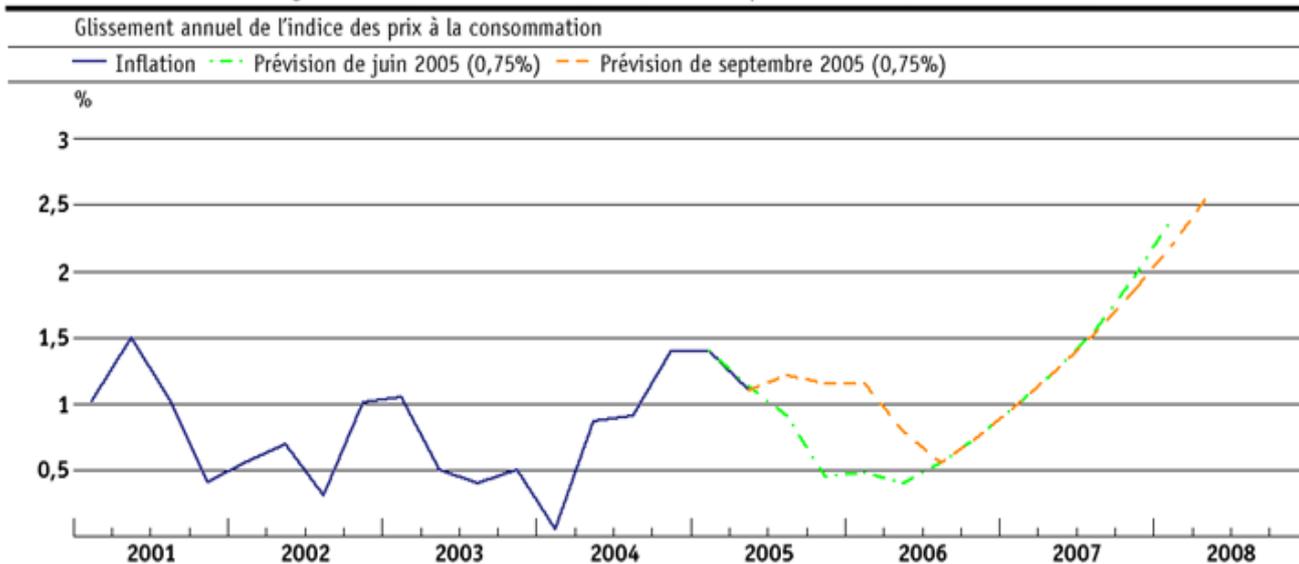
Jusqu'au milieu de 2006, la courbe de la prévision de septembre évolue au-dessus de celle de juin du fait des prix plus élevés des produits pétroliers. Telle qu'elle est prévue, l'inflation se maintient quelques trimestres à un niveau plus élevé. Comme il faut s'attendre à une conjoncture relativement modérée et à une amélioration très lente sur le marché du travail, la hausse des prix des produits pétroliers ne devrait pas déclencher une spirale inflationniste. Dans l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole, l'inflation attendue commence à se replier au cours du premier semestre de 2006 à la suite d'un effet de base. A partir de fin 2006, elle va en s'accéléralant du fait que les capacités de production devraient être pleinement utilisées, mais aussi à cause des liquidités élevées. A la fin de la période sur laquelle porte la prévision de septembre, l'inflation atteint 2,6% dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu à 0,75%. Elle serait ainsi hors de la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix.

La prévision montre qu'un taux à trois mois de 0,75% ne peut être maintenu si la situation économique se normalise. La politique monétaire étant expansionniste depuis longtemps, le risque d'inflation augmente avec le temps. Si la reprise de la conjoncture se confirme, une correction du cap donné à la politique monétaire s'imposera.

Poursuite de la politique monétaire actuelle

En décidant de laisser le Libor à trois mois à un niveau inchangé, la Banque nationale maintient le cap expansionniste de sa politique monétaire. Elle met à profit la marge de manœuvre dont elle dispose pour soutenir la reprise de la conjoncture sans compromettre la stabilité des prix à long terme. Si le franc devait se raffermir rapidement, la Banque nationale réagirait de manière appropriée. Comme précédemment, elle garde toutes les options ouvertes pour faire face à un tel cas.

Prévisions d'inflation de juin 2005, avec Libor à 0,75%, et de septembre 2005, avec Libor à 0,75%



Inflation observée (septembre 2005)

	2002				2003				2004				2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	0,56	0,69	0,31	1,01	1,05	0,50	0,40	0,50	0,06	0,87	0,91	1,40	1,40	1,10		

Prévisions d'inflation de juin 2005, avec Libor à 0,75%, et de septembre 2005, avec Libor à 0,75%

	2005				2006				2007				2008			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prévision de juin 2005, Libor à 0,75%	1,13	0,91	0,45	0,48	0,40	0,55	0,75	1,00	1,25	1,55	1,95	2,40				
Prévision de septembre 2005, Libor à 0,75%		1,21	1,15	1,15	0,80	0,55	0,75	1,00	1,25	1,53	1,85	2,20	2,60			

Prévision d'inflation de septembre 2005

Banque nationale suisse